

合资发力，共筑高墙

10月上市新能源乘用车深度分析

核心观点

- **合资车企电动化明显加速，有望成为推动电气化转型的重要力量。**本月有5家合资车企的7款新车型集体亮相，共计15个型号，占总车型数量的36.8%，较9月增加5款。自下半年以来，国内新能源汽车因补贴大幅退坡，销量萎靡，而合资车企逆势持续推出电动车型，加速新能源汽车领域布局。随着自主车企在新能源汽车领域持续探索，市场消费预期已经形成，叠加工信部降低补贴金额，取消动力电池白名单，合资车企将在2020年将迎来发力新能源汽车市场的机遇期，我们预计2020年国内将有更多合资车型上市，为市场带来具有品牌认可度的高性价比车型。

- **10月上市新车达19款，我国新能源乘用车在售总量达到218款。**本月12家车企共计推出19款新能源乘用车（48个型号），其中全新车型达到10款，占比53%。本月之后，我国新能源乘用车在售总量达到218款，包括166款纯电动乘用车和52款插电混动乘用车，车型库规模进一步丰富。

- **新车型高电量、高续航和高品质升级趋势维持，表明电动车升级方向不变：**

新车型续航分化：A00车型续航均在300公里以上；A0车型下探至270公里，部分车型续航进入400公里；A级车续航水平有所下降，主要受大众两款车的影响；500公里续航车型仅广汽新能源AION LX一款车型，续航水平发生明显分化，代表了新车型向不同的应用场景下沉。

新车型售价区间大幅上移：10-15万和15-20万区间的车型型号数量均为14个，分别占比29%；20万以上的车型数量明显增多，占比18%，这与10月份合资车企推出较多车型以及进口车型有关。

新车型能耗水平渐入佳境：本月25个型号的纯电动乘用车能量密度超过160Wh/kg，占比56%。能耗优化值均在10%以上。其中，9个型号在10-20%之间，36个型号在20-35%之间，暂时没有超过35%的型号。

补贴率92%，积分水平维持高位：纯电车型平均补贴率92%，其中1.8/2.25/2.5万元档分别有11个型号。纯电动车型可获得的平均积分为5.42分，处于较高水平，其中有22个型号的车型获得最高6个NEV积分，占比49%。

投资建议与投资标的

- 从7-10月销量数据看，2019年新能源汽车首次同比下滑不可避免。合资车企开始重视新能源汽车市场，电动化规划加速兑现，这将为新能源汽车市场注入新的活力。我们认为新车型的推出速度和数量并不会因补贴降低而减少。退坡之后，车企将逐渐适应新常态，加速推出可以满足市场需求的新车型，我们预计明年新能源汽车市场将恢复高增长，销量达到150万辆，同比增长32%，其中合资份额将有明显提升，相关产业链企业将受益。电池环节关注宁德时代(300750，未评级)；锂电材料环节关注细分领域龙头当升科技(300073，增持)、新宙邦(300037，增持)、恩捷股份(002812，未评级)、璞泰来(603659，未评级)；销量高增长将再次打开上游钴锂需求空间，建议关注材料企业华友钴业(603799，买入)、赣锋锂业(002460，未评级)。

风险提示

- 汽车消费不达预期的风险；政策变动风险。

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，（上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告）

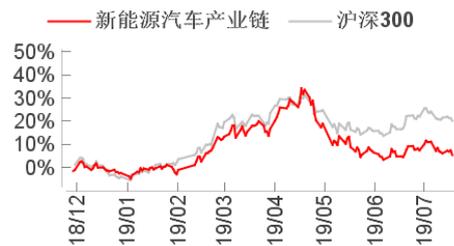


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 新能源汽车产业链行业
报告发布日期 2019年11月28日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 卢日鑫
021-63325888-6118
lurixin@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515100003

证券分析师 李梦强
021-63325888-4034
limengqiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517100003

证券分析师 彭海涛
021-63325888-5098
penghaitao@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519010001

联系人 顾高臣
021-63325888-6119
gugaochen@orientsec.com.cn

相关报告

新车上市专题报告 —— 15款新车欲经后 2019-10-14
补贴市场考验(2019.09):
新能源乘用车新车上市专题报告 —— 后补 2019-09-28
贴时代车型调整明显(2019.08):

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

合资发力，共筑高墙	5
合资车企占据传统燃油车核心地位，电动车份额有待提升	5
传统车企发力电动汽车市场，纯电动乘用车是主流	8
10 月上市新能源乘用车分析：超高续航缓解里程焦虑	9
19 款新能源乘用车上市，全新车型高达 10 款	9
车辆基本信息：纯电动是绝对主力，各级车型多点开花	11
车辆性能信息：三高趋势维持，升级方向不变	12
纯电车型补贴率达到 92%，积分水平维持高位	13
10 月上市纯电动乘用车关键信息汇总	14
截止 10 月底，在售新能源乘用车达到 218 款	17
11 月上市新车预披露	20
投资建议	20
风险提示	21
附录：10 月上市新车重点车型介绍	21
比亚迪 e3	21
新款宝马 X1 PHEV & 5 系 PHEV	21
别克微蓝	22
广汽新能源 Aion LX	22
高尔夫/宝来纯电动版	22

图表目录

图 1：合资车企 10 月推出 7 款新能源乘用车	5
图 2：传统汽车领域合资和自主市场份额变化趋势图	6
图 3：合资插混汽车在华月度销量情况（单位：辆）	6
图 4：8-10 月合资纯电车型销量情况（单位：辆；无数据表示该车型未正式销售）	7
图 5：2015-2019 年三季度纯电动乘用车销量结构（单位：辆）	7
图 6：2015-2019 年三季度插混汽车销量结构（单位：辆）	7
图 7：纯电动乘用车销量来源分布	8
图 8：插电混动乘用车销量来源分布	8
图 9：10 月上市新能源乘用车全新和改款车型数量及占比	10
图 10：10 月上市新能源乘用车轿车/SUV/MPV 数量及占比	10
图 11：10 月上市新能源乘用车纯电/插电数量及占比	11
图 12：10 月上市新能源乘用车各级别车型数量及比例	11
图 13：10 月上市新能源乘用车补贴后售价区间分布（单位：个）	12
图 14：10 月上市新车中不同续航区间数量及占比	12
图 15：10 月新上市纯电动车型能耗优化分布	12
图 16：10 月上市新车配套动力电池能量密度分布情况	13
图 17：10 月上市新车单车补贴金额情况统计（红色三角为插电混动车型）	14
图 18：10 月上市新能源乘用车单车积分情况（红色为插电混动车型）	14
图 19：在售新能源乘用车月度变化情况	18
图 20：在售新能源乘用车各动力类型分布	18
图 21：新能源乘用车在售车型类别分布	18
图 22：在售新能源乘用车生产企业来源分布	18
图 23：纯电动轿车在售车型级别分布	19
图 24：纯电动 SUV 在售车型级别分布	19
图 25：插电混动轿车在售车型级别分布	19
图 26：插电混动 SUV 在售车型级别分布	19
图 27：华晨宝马 X1 PHEV	21
图 28：华晨宝马 5 系 PHEV	21
图 29：2019 年宝马两款插电混动乘用车月度销量（单位：辆）	22
图 30：一汽大众高尔夫·纯电	23
图 31：一汽大众宝来·纯电	23
表 1：2019 年下半年以来合资累计推出 11 款纯电动乘用车	6
表 2：2020 年起，传统车企在华全力布局新能源汽车	8

表 3: 10 月上市新能源乘用车信息汇总	10
表 4: 10 月上市纯电动乘用车关键信息汇总表	14
表 5: 我国在售新能源乘用车型月度变化情况	17
表 6: 2019 年 11 月预计上市新能源汽车汇总	20

引言：本系列报告旨在跟踪国内新上市电动车信息，自 7 月以来，补贴对电动车销量的影响逐渐显现，但传统车企反而加快电动化转型脚步，合资车企初代电动车型于 10 月集中上市，未来以大众集团、丰田等车企巨头为首的外资车企将推出更多基于新平台打造面向未来 C 端需求的纯电车型，合资在电动汽车市场的地位将提升。

合资发力，共筑高墙

本月上市新车最大亮点是合资车企新车型集中亮相，5 家合资车企共计推出 7 款车型/15 个型号新能源乘用车，占总车型数量的 36.8%，较 9 月增加 5 款，表明合资车企在新能源汽车领域布局提速。上述 7 款车中，三款是全新车型，包括一汽大众的高尔夫和宝来纯电两款车型以及本田思铭 X-NV；另外 4 款则是老版本升级而来，包括宝马 X1 PHEV、宝马 5 系 PHEV 两款车型、别克微蓝系列和广汽本田理念 VE-1。

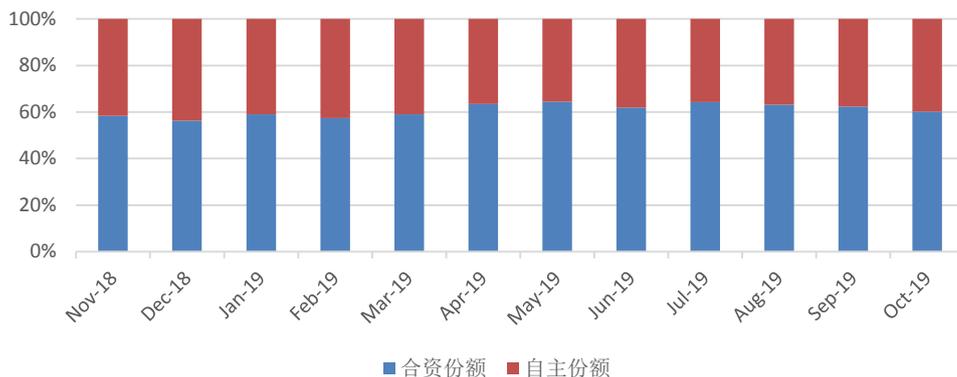
图 1：合资车企 10 月推出 7 款新能源乘用车



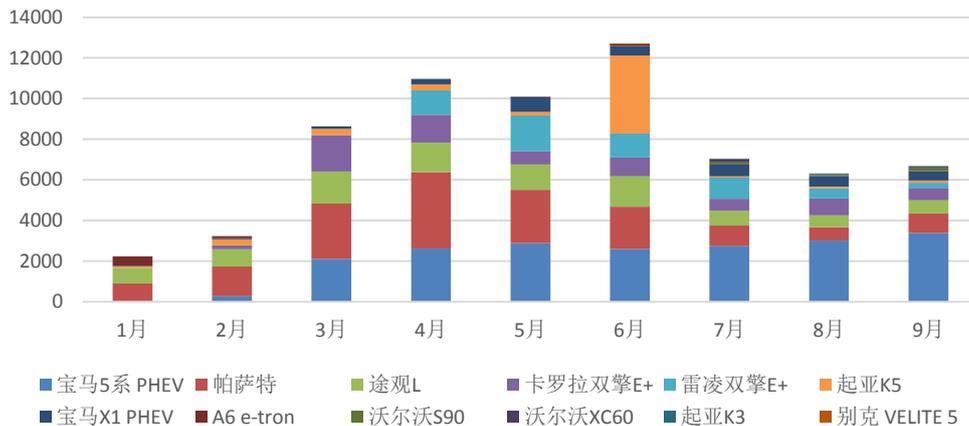
数据来源：汽车之家，东方证券研究所

合资车企占据传统燃油车核心地位，电动车份额有待提升

强大的品牌效应和持续下探的终端价格为合资车企赢得了国内市场大部分份额，2019 年 1-10 月传统燃油车销量 1717.4 万辆，同比下降 11.0%，其中合资车企以 1050.2 万辆占了 60.2% 的份额，自主车企占比不足 4 成。而在新能源汽车领域，由于过去三年国家补贴大力扶持自主车企，合资车企电动化障碍较大，布局落后于自主车企，仅在插电混动车型领域进行尝试。今年 1-10 月份，合资车企新能源汽车累计销量份额仅 10.6%。但合资插混车型在国内取得了成功，在品牌溢价和交通政策的促进下，合资插混在一二线城市销量势头迅猛，10 月份合资插混市场份额已经接近 40%，能够与自主插电平起平坐。

图 2：传统汽车领域合资和自主市场份额变化趋势图


数据来源：盖世汽车，东方证券研究所

图 3：合资插混汽车在华月度销量情况（单位：辆）


数据来源：乘联会，东方证券研究所

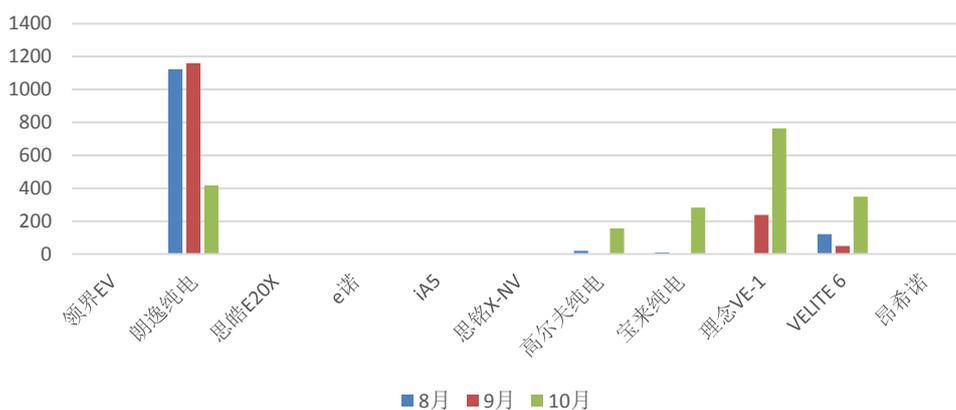
随着自主车企在新能源汽车领域持续探索，市场消费预期已经形成，叠加工信部降低补贴金额，取消动力电池白名单，合资车企发力新能源汽车的时机已经成熟。2019 年下半年以来，合资车企先期规划的纯电车型陆续上市。2019 年前三季度，合资纯电累计销售 18277 辆，占比达到 2.75%。进入下半年，这一趋势明显增强，7 月以来累计有 11 款纯电动合资车型上市，其中改款车型 2 款，全新车型 9 款。10 月份最新销量显示合资车企以 3638 辆占纯电动乘用车市场份额的 7.12%，较年初有较大提升。

表 1：2019 年下半年以来合资累计推出 11 款纯电动乘用车

车企	车型名称	上市日期	带电量/KWh	纯电续航	售价范围/万元	类别
福特	领界 EV	8 月	49.14	360	18.28-20.68	全新
上汽大众	朗逸纯电	8 月	37.2	278	14.89	全新
江淮大众	思皓 E20X	9 月	49.5	402	12.8/13.8	全新
雷诺	e 诺	9 月	26.8	271	6.18- 7.18	全新

广汽丰田	iA5	9月	58.8	510	16.98-19.28	全新
东风本田	思铭 X-NV	10月	53.6	401	16.98/17.98	全新
一汽大众	高尔夫纯电	10月	40	270	14.77/16.88	全新
一汽大众	宝来纯电	10月	40	270	13.68/14.68	全新
广汽本田	理念 VE-1	10月	53.6	401	15.98-17.98	升级
别克	VELITE 6	10月	52.5	17.98-19.98	升级	
北京现代	昂希诺	11月	64.2	500	17.28-19.88	全新

数据来源：汽车之家，工信部，东方证券研究所

图 4：8-10 月合资纯电车型销量情况（单位：辆；无数据表示该车型未正式销售）


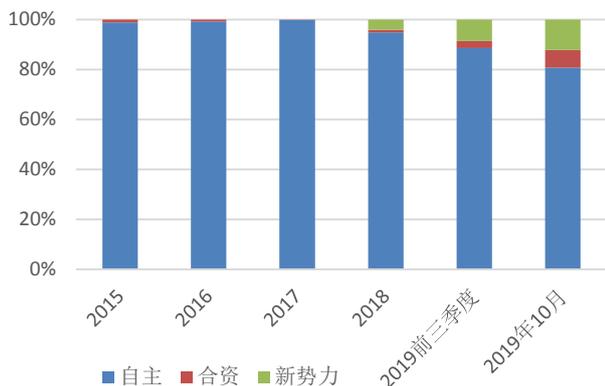
数据来源：第一电动网，东方证券研究所

图 5：2015-2019 年三季度纯电动乘用车销量结构（单位：辆）

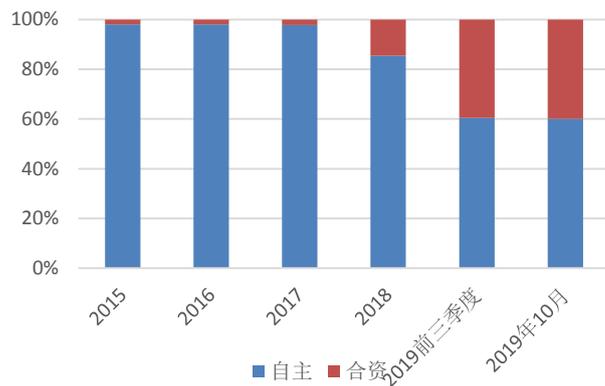

数据来源：乘联会，东方证券研究所

图 6：2015-2019 年三季度插混汽车销量结构（单位：辆）


数据来源：乘联会，东方证券研究所

图 7：纯电动乘用车销量来源分布


数据来源：乘联会，东方证券研究所

图 8：插电混动乘用车销量来源分布


数据来源：乘联会，东方证券研究所

传统车企发力电动汽车市场，纯电动乘用车是主流

2019 年下半年，传统车企陆续推出电动化转型战略，以 2020 年为战略起点，全面发力纯电动汽车市场，并将中国作为转型的主力市场。

大众集团计划 2020-2024 年在混合动力、电动出行以及数字化领域投资 600 亿欧元（约 4650 亿元），其中的 330 亿欧元（约 2560 亿元）投入到电动移动出行上。在中国将携手合资企业伙伴在电动汽车、自动驾驶、数字化和全新移动出行服务领域直接投资约 150 亿欧元（约 1160 亿元）。全新纯电 ID 家族约 13 款纯电车型将在为未来 5 年内陆续推出，其中国内上海安亭工厂总投入 170 亿元，规划年产能 30 万辆。佛山工厂规划产能也是 30 万辆，由上海大众和一汽大众共同运营，专门生产纯电动汽车。

宝马计划在未来两年提供 4 款纯电车型，包括今年在英国投产的纯电动 MINI，2020 年 BMW iX3 将在沈阳下线；2021 年在德国开始生产 BMW iNEXT 和 BMW i4。预计到 2023 年，宝马将在全球提供 25 款新能源车型，其中约一半为纯电动车。同时计划到 2025 年，电动车将占宝马全球销量的 15-25%。

丰田计划在 2020 年推出超过 10 款纯电动车；2025 年所有车型均推电动版；2030 年全球电动车年销量超过 550 万辆。国内市场，丰田计划在 2020 年投入 10 款电动化车型，并将泰达工厂的年产能提升至 12 万辆。未来基于 e-TNGA 混动平台的车型将陆续上市。此外，丰田与比亚迪合资成立纯电动汽车研发公司，加速纯电技术的共享和突破，共同实现。

表 2：2020 年起，传统车企在华全力布局新能源汽车

车企名称	新能源汽车规划	在华布局	电动化平台	相关车型
大众集团	2020 年推出 30 款电动车型，2025 年推出 80 款车型，其中 50 款为纯电动汽车，销量约 300 万辆，中国占 2/3，	佛山二期，安亭新能源 MEB 工厂，2020 年在华销售 40 万辆，2025 年 150 万辆	MEB 纯电动平台	ID.3 /ID.4/ID. 初见 /ID.Cross/Taycan Turbo
宝马	2025 年前推出 25 款新车型；销售占比达到 15%-25%	投资 30 亿欧元扩建沈阳生产基地；与长城汽车合作成立光束汽车	LifeDrive 纯电动平台	ix3/i4/i7/ iNEXT

奔驰	2022 年推出 10 款电动汽车；2025 年左右，奔驰会有 15%到 25%的纯电动车型	与北汽合作建立纯电动车生产基地	EVA 纯电平台	EQC/EQB/GLB 纯电版 /EQS/EQG
通用汽车	2023 年前将在全球推出至少 20 款纯电动车	2023 年前推出 20 款新能源车型。2025 年实现别克、雪佛兰和凯迪拉克三大品牌旗下在华全部车型的电动化	BEV3	雪佛兰 Bolt/别克微蓝/雪佛兰 MENLO
日产雷诺三菱	2022 年推出 40 款电动车；在华推 20 款	郑州工厂年产 26 万辆；花都工厂年产 55 万辆（含燃油车）；	Leaf 纯电平台	聆风/e 诺/雷诺 ZOE/日产 Ariya
丰田汽车	2020 年推出超过 10 款纯电动车；2025 年所有车型均推电动版；2030 年全球电动车年销量超过 550 万辆	2020 年中国市场投入 10 款电动化车型，泰达工厂年产能 12 万辆	e-TNGA 混动平台	广汽丰田 iA5/ix4/C-HR/RAV4 PHEV
福特	2020 年全球新能源车销量占比 10%-25%；2025 年至少推出 50 款电动化车型	2022 年全球 40 款，中国 15 款	大众 MEB 平台	领界 EV/Mach E/F150 皮卡电动版/
现代起亚	2020 年计划推出 26 款新能源汽车；2020 年新能源汽车年销量 30 万台；2025 年推出 38 款车型	北京现代 2020 年前推出 9 款新能源产品；东风悦达起亚 2020 年前推 6 款新能源车型	21 年推全新电动平台	菲斯塔 EV/昂希诺/EV 概念车 45/ 起亚 K3 EV/Soul EV

数据来源：第一电动网，公司官网，东方证券研究所

我们认为合资纯电车型销量将在未来 2 年呈现爆发增长的趋势，带动电动乘用车市场恢复高成长。全新平台、豪华品牌和续航升级将为合资车企带来更大的竞争优势，有望带动合资纯电车型销量份额的提升。在合资车企发力新能源乘用车市场的促进下，我们预计明年新能源汽车市场将逐步回暖。合资、自主车企将出现公平竞争，百家争鸣的态势，为消费者提供更具性价比的新能源汽车产品。

10 月上市新能源乘用车分析：超高续航缓解里程焦虑

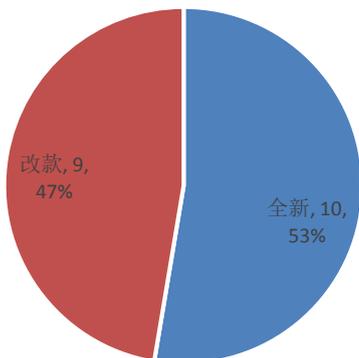
2019 年 10 月，共有 12 家车企推出 19 款新能源乘用车，环比 9 月增加 4 款；新车合计推出 49 个型号，环比 9 月增加 4 个型号。新上市车型中，纯电动乘用车共 16 款，合计 45 个型号；插电混动乘用车 3 款，合计 4 个型号。其中全新车型 10 款，另外 9 款为改款车型。

10 月上市的 19 款新能源乘用车覆盖了纯电/插电力类型、A00-C 级车型级别和轿车/SUV/MPV 车辆类型，在性能和品质上代表了车企在后补贴时代的调整思路和策略转移。本月新车型亮点如下：

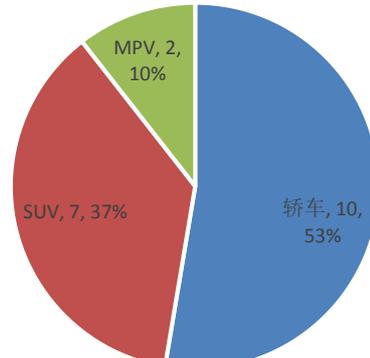
- ① 新车 NEDC 续航水平突破 600 公里，达到 650 公里（广汽新能源 Aion LX）；
- ② 合资车企发力，本月推出 7 款车型，有望刺激 C 端消费；
- ③ 新车售价水平继续上移，但配置率水平明显上升；
- ④ 百公里能耗优化水平大幅提升，续航焦虑在缓解。

19 款新能源乘用车上市，全新车型高达 10 款

进入 10 月份，车企新车上市计划陆续兑现，本月共计 19 款车型上市，较上月增加 5 款。其中，全新车型达到 10 款，占比 53%，较 9 月增加两款，主要有广汽新能源 Aion LX、国机智骏系列、本田 X-NV、东风启辰 e30 等；改款型 9 款，占比 47%，较 9 月增加 3 款。比亚迪和国机智骏领跑新能源乘用车上市榜，分别推出 3 款车型。其中比亚迪推出全新 MPV 车型纯电版宋 MAX EV，A 级纯电轿车 e3 和新增 e1 系列一个型号——2020 款青春版。国机智骏本月推出 3 款全新车型，分别为 GC1、GC2 和 GX5。10 月上市的新车合计总车型数量为 48 个型号，较 9 月增加 3 个型号。从车辆类型来看，新能源轿车 10 款，SUV 车型 7 款，本月出现 2 款 MPV 车型，为比亚迪宋 MAX EV 和克莱斯勒进口车型大捷龙 PHEV。

图 9：10 月上市新能源乘用车全新和改款车数量及占比


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 10：10 月上市新能源乘用车轿车/SUV/MPV 数量及占比


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

从新车型整体配置和定价上看，不同级别新车续航能力提升程度发生分化，由于合资车型比例较高，价格区间整体上移明显。具体表现，在本月推出的 A00 车型续航均在 300 公里以上；A0 车型在 250 公里以上，部分车型续航进入 400 公里；而本月 A 级车型的续航水平较上月有所下降，主要受大众推出的高尔夫和宝来两款车的影响。此外，500 公里续航的车型有所减少，仅广汽新能源 AION LX 一款车型，续航范围在 503-650 公里。本月合资车企推出 7 款新能源乘用车，尤其是电混动车型均为豪华品牌导致 10 万+以上定价的车型占比明显提升。相比 9 月，车型配置缩减的情况有所改善，但定价小幅上涨，车企消化补贴缺口的压力仍比较大。

表 3：10 月上市新能源乘用车信息汇总

车企	车型名称	动力类型	带电量/KWh	纯电续航 /km	售价范围/万元	补贴/万元	NEV 积分
东风本田	思铭 X-NV	纯电	53.6	401	16.98/17.98	2.475	6
开瑞新能源	K60EV	纯电	45.2/51.15	300/351	12.88/13.88	1.3/1.44	5/5.28
国机智骏	GC1	纯电	36.2	338	6.88-8.38	1.8	4.856
国机智骏	GC2	纯电	36.2	368	6.58-8.18	1.44/1.8	5
国机智骏	GX5	纯电	46.4	338	11.58-13.98	1.8	4.856
一汽大众	高尔夫纯电	纯电	40	270	14.77/16.88	1.584	4.848
一汽大众	宝来纯电	纯电	40	270	13.68/14.68	1.584	4.848
比亚迪	宋 MAX EV	纯电	59.1	401	17.98/19.98	2.75	6
比亚迪	e3	纯电	35.2/47.3	305/405	10.38-13.98	1.8/2.5	5.35/6
比亚迪	e1	纯电	32.2	305	6.98	1.771	5.352
东风启辰	D60EV 出行版	纯电	58	481	14.58	2.75	6
东风启辰	e30	纯电	26.8	271	6.18-7.48	1.47	4.052
东风风行	S50 EV	纯电	56.9	415	16.49-18.49	2.475	6
广汽本田	理念 VE-1	纯电	53.6	401	15.98-17.98	2.475	6
广汽新能源	Aion LX	纯电	70/93	503-650	24.96-34.96	2.5	6

别克	VELITE 6	纯电	52.5	410	17.98-19.98	2.475	6
宝马	530Le	插电混动	13	67	49.99/53.69	1	2
宝马	X1 xDrive30Le	插电混动	15.7	110	39.99	1	2
克莱斯勒	大捷龙 PHEV (进口)	插电混动	16	71	49.69	-	2

数据来源：工信部，汽车之家，东方证券研究所

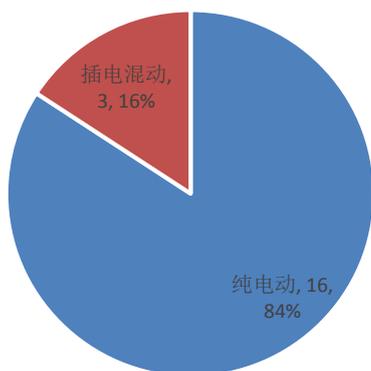
车辆基本信息：纯电动是绝对主力，各级车型多点开花

本月上市新车中，纯电动是绝对主力，新车级别向上升级，A&B&C 级车型多点开花，10+ 售价占比高达 75%。

从动力类型看，纯电动乘用车 16 款（共计 45 个型号），占比 84%；插电混动乘用车 3 款（共计 3 个型号），占比 16%。插电车型供给呈现下滑趋势，不过随着合资车企电动车研发提速，插电车型的数量将逐渐恢复。

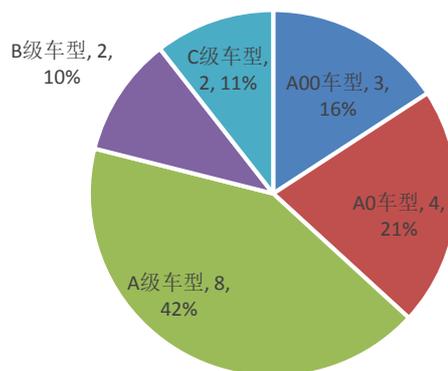
从车辆类型和级别看，新能源轿车 10 款（共计 26 个型号），占比 53%；新能源 SUV 车型 7 款（共计 19 个型号），占比 37%；新增 2 款 MPV 车型，占比 10%。本月轿车车型供给较 9 月有所增加，SUV 车型与上月基本持平。从车辆级别来看，10 月再次出现 A00 车型，其中国机智骏推出两款全新 A00 车型，GC1 和 GC2，比亚迪推出一款升级车型 e1 青春版，三款车续航里程均超过 300 公里。A0 级车型是 4 款，占比 21%，较上月减少 1 款；A 级车 8 款，占比 42%，较上月增加 1 款；B 级车 2 款，占比 10%；C 级车 2 款，占比 10%。10 月新车型级别更加丰富。

图 11：10 月上市新能源乘用车纯电/插电数量及占比



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

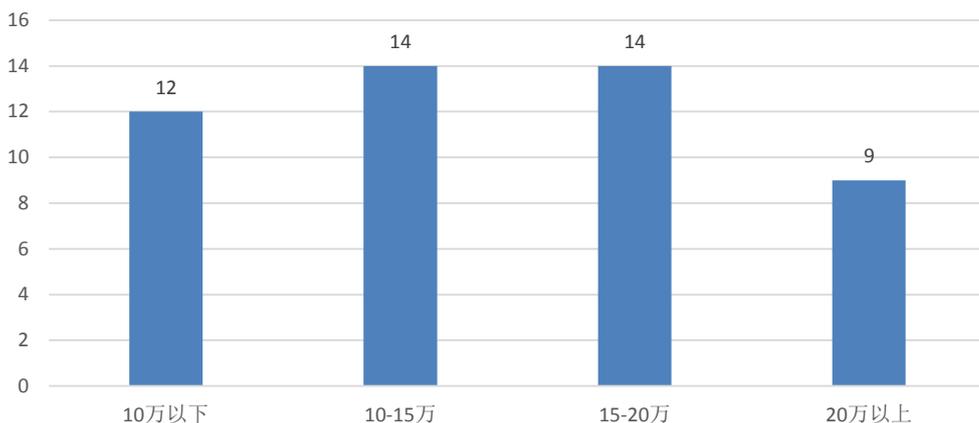
图 12：10 月上市新能源乘用车各级别车型数量及比例



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

从售价区间分布来看，新能源乘用车价格整体上移，10 万元以下车型有 12 个型号，占比 24%；10-15 万和 15-20 万区间的车型型号数量均为 14 个，占比 29%；而 20 万以上的车型数量明显增多，达到 9 个型号，占比 18%，这与 10 月份合资车企推出较多车型以及进口车型有关。

图 13：10 月上市新能源乘用车补贴后售价区间分布（单位：个）



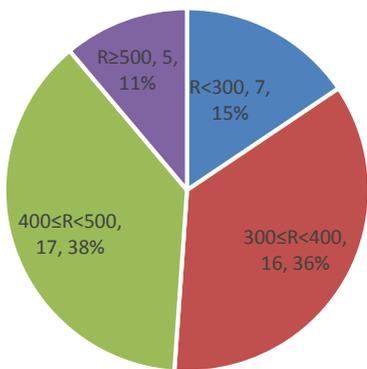
数据来源：汽车之家，东方证券研究所

车辆性能信息：三高趋势维持，升级方向不变

从车辆性能信息来看，高电量、高续航和高品质趋势维持，表明了电动车升级方向不变。

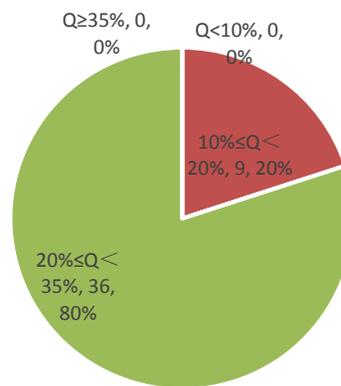
从续航水平来看，45 个纯电动乘用车型号中，有 5 个型号综合工况续航超过 500 公里，占比 11%，全部来自广汽新能源 AionLX 车型；17 个型号综合工况续航在 400-500 公里之间，占比达 38%，其中东风启辰 D60EV 新增高续航出行版，续航 481 公里；16 个型号车型续航在 300-400 公里之间，占比 36%；300 公里以下续航有 7 个型号，主要有启辰 e30、一汽大众的宝来纯电和高尔夫纯电，占比 15%。一汽大众两款 A 级全新车型拉低了续航水平，这两款车与朗逸纯电一样，从油车改款而来，是大众集团试水纯电动市场的产物，并非基于全新电动平台研发的车型。

图 14：10 月上市新车中不同续航区间数量及占比



数据来源：工信部，东方证券研究所

图 15：10 月新上市纯电动车型能耗优化分布

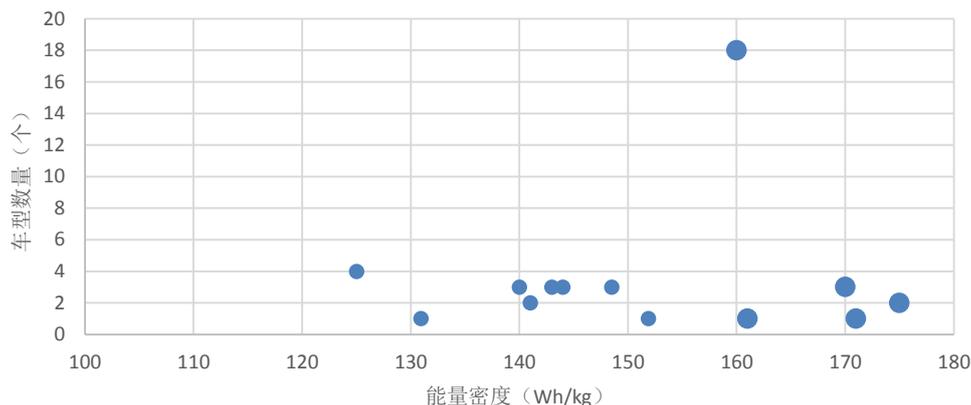


数据来源：工信部，东方证券研究所

从配套的电池性能来看，本月有 5 个型号的车辆能量密度低于 140Wh/kg，涉及一汽大众宝来、高尔夫纯电和开瑞 K60EV 等 3 款车型。能量密度在 140-160Wh/Kg 的车型数量 15 个，占比 33%。超过 160Wh/kg 的有 25 个型号车辆，占比达到了 56%，较 9 月的 50% 进一步提升。最高能量密度为广汽新能源 Aion LX 高配车型，达到了 175Wh/Kg，综合续航达到 650 公里。

新车型在能耗方面的控制渐入佳境，所有车型的百公里能耗值均优于基准值 10%以上。其中，能耗值优于基准值 10%-20%之间的车型有 9 个型号，占 20%，补贴系数为 0.8 倍；优于基准值 20%-35%之间的车型高达 36 款，占比 80%，补贴系数为 1 倍；本月未出现优于基准值 35%以上的车型。

图 16：10 月上市新车配套动力电池能量密度分布情况



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

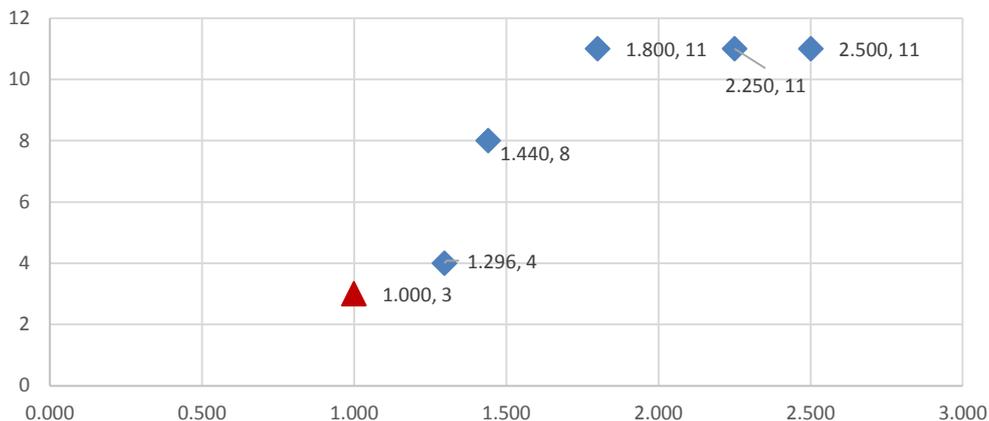
从单车带电量来看，9 月上市的纯电动乘用车算术平均带电量为 48.92KWh，较 9 月的 50.62KWh 略有下降。由于 9 月没有 A00 车型，剔除后 A00 车型后，10 月纯电动车带电量达到 51.67KWh，总体看带电量维持了逐月提升的趋势。其中广汽新能源 Aion LX 高配车型搭载了高达 93KWh 的高能量密度动力电池，NEDC 续航里程达到 650 公里，创自主车企续航新高。高电量/高续航/高价格车型的供给较多，体现了行业发展趋势向高级别、品质化发展。

纯电车型补贴率达到 92%，积分水平维持高位

从补贴政策角度看，尽管 19 年补贴力度较去年同期下降 70%，新车型依然可以拿到当前补贴基准的较高水平，纯电动车型平均单车补贴率达到 92%，较 9 月的 93% 下降 1 个百分点。其中，最高补贴率为 100%，最低补贴率为 72%。3 款插电车型中，大捷龙为进口车，无补贴，其他车型获得 1 万元补贴。

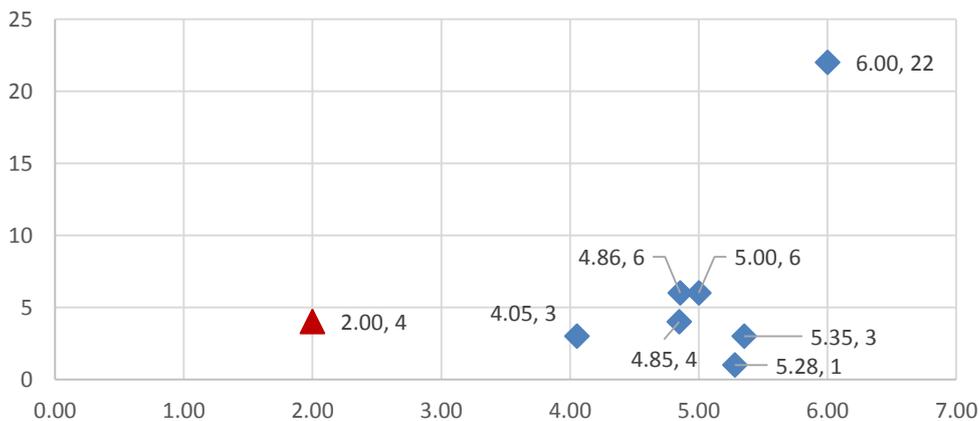
(单车补贴率：衡量车型获取补贴的能力，考虑能量密度和能耗优化指标后，车辆实际可获得补贴金额与基准补贴金额的比值，根据 19 年补贴细则，最高为 110%，最低为 64%，不考虑 0 补贴)

纯电动乘用车中，所有车型均可获得不同程度的单车补贴。其中 11 个型号的车可以获得 2.5 万元补贴，涉及广汽新能源 Aion LX、东风启辰 D60EV、比亚迪 e3 和比亚迪宋 MAX EV 4 款车型，它们在补贴系数方面可以拿到 1 倍的能量密度补贴系数和 1 倍的能耗优化补贴系数以及 2.5 万元的基准补贴。11 个型号的车获得 2.25 万元补贴，涉及东风本田理念 VE-1、思铭 X-NV、别克微蓝和东风风行 S50EV4 款车型；11 个型号的车获得 1.8 万元补贴，包括比亚迪 e1、e3、国机智骏 GC1、GC2 和 GX5 共 5 款车型；此外，还有 8 个型号的车获得 1.44 万元补贴，4 个型号获得 1.3 万元补贴。

图 17：10 月上市新车单车补贴金额情况统计（红色三角为插电混动车型）


数据来源：工信部，东方证券研究所

从新能源汽车积分角度看，获得高额积分的车型比例维持高位，双积分计算公式调整迫在眉睫。10 月上市新车中，插电混动车型均获得 NEV 积分 2 分；纯电动车型可获得的积分较高，最低为 4.05 分，最高积分为 6，平均积分为 5.42 分，较 9 月的 5.65 平均分有所下降。其中有 22 个型号的车型获得最高 6 个 NEV 积分，占比 49%；5 分以上的车型数量高达 32 个，占比 71%。此外，还有 13 款车型的积分是 4-5 分之间。随着车型不断升级（主要是续航），单车 NEV 积分值明显增加，这也是 NEV 积分交易价格较低的原因。今年 7 月份工信部发布了双积分修正征求意见稿，对新能源汽车单车积分进行大幅缩减，按照意见稿调整方式计算，10 月上市的纯电动乘用车平均积分为 2.96 分，较当前算法下降 45%。

图 18：10 月上市新能源乘用车单车积分情况（红色为插电混动车型）


数据来源：工信部，东方证券研究所

10 月上市纯电动乘用车关键信息汇总

表 4：10 月上市纯电动乘用车关键信息汇总表

车企车型	型号	补后价格(万元)	整备质量(kg)	续航(km)	带电量(KWh)	能量密度(Wh/kg)	百公里电耗(KWh/百公里)	电耗优于基准值(%)	续航补贴基准(万元)	能量密度系数	能耗优化系数	综合补贴(万元)	补贴率	NEV积分
国机智骏 GC1	2020 款智酷 410P	6.88	1118	338	36.2	160	11.3	26.76%	1.8	1	1	1.800	100%	4.8560
	2020 款智乐 410P	7.98	1118	338	36.2	160	11.3	26.76%	1.8	1	1	1.800	100%	4.8560
	2020 款智享 410P	8.38	1118	338	36.2	160	11.3	26.76%	1.8	1	1	1.800	100%	4.8560
国机智骏 GC2	2020 款智尚 450P 两座	6.58	1035	368	36.2	160	11.3	18.83%	1.8	1	0.8	1.440	80%	5.0000
	2020 款智行 450P 两座	7.58	1035	368	36.2	160	11.3	18.83%	1.8	1	0.8	1.440	80%	5.0000
	2020 款智趣 450P 两座	7.98	1035	368	36.2	160	11.3	18.83%	1.8	1	0.8	1.440	80%	5.0000
	2020 款智行 450P 四座	7.78	1050	368	36.2	160	11.3	20.27%	1.8	1	1	1.800	100%	5.0000
	2020 款智趣 450P 四座	8.18	1050	368	36.2	160	11.3	20.27%	1.8	1	1	1.800	100%	5.0000
国机智骏 GX5	2020 款智领 430P	11.58	1450	338	46.4	160	14	27.93%	1.8	1	1	1.800	100%	4.8560
	2020 款智悦 430P	12.98	1450	338	46.4	160	14	27.93%	1.8	1	1	1.800	100%	4.8560
	2020 款智尊 430P	13.98	1450	338	46.4	160	14	27.93%	1.8	1	1	1.800	100%	4.8560
广汽本田理念 VE-1	2020 款 出行版	15.98	1571	401	53.6	143	14	37.26%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000
	2020 款 舒适版	16.98	1581	401	53.6	143	14	38.03%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000
	2020 款 豪华版	17.98	1615	401	53.6	143	14	37.63%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000
东风本田思铭 X-NV	2020 款 风驰版	16.98	1572	401	53.6	141	14.09	36.46%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000
	2020 款 电掣版	17.98	1606	401	53.6	141	14.09	36.46%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000
启辰 e30	2020 款 精灵版	6.18	921	271	26.8	148.5	10.6	13.72%	1.8	0.9	0.8	1.296	72%	4.0520
	2020 款 精英版	6.68	921	271	26.8	148.5	10.6	13.72%	1.8	0.9	0.8	1.296	72%	4.0520
	2020 款 睿版	7.48	921	271	26.8	148.5	10.6	13.72%	1.8	0.9	0.8	1.296	72%	4.0520
别克微蓝	2020 款 互联网时尚型 PLUS	17.78	1675	410	52.5	140	13.1	49.14%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

	2020款 互联网智享型 PLUS	18.98	1675	410	52.5	140	13.1	49.14%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000	
	2020款 互联网智慧型 PLUS	19.98	1675	410	52.5	140	13.1	49.14%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000	
启辰	D60EV	2020款 高续航出行版	14.58	1520	481	58	171	12.89	44.81%	2.5	1	1.1	2.750	110%	6.0000
东风风行	S50EV	2020款 运营型	16.49	1661	415	56.9	144	13.7	42.15%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000
		2020款 豪华型	17.49	1661	415	56.9	144	13.7	42.15%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000
		2020款 旗舰型	18.49	1661	415	56.9	144	13.7	42.15%	2.5	0.9	1.1	2.475	99%	6.0000
比亚迪	e3	2020款 标准续航版 智·舒适型	10.38	1255	305	35.2	160	12.20	29.54%	1.8	1	1	1.800	100%	5.3520
		2020款 高续航版 耀·豪华型	11.38	1330	405	47.3	160	12.80	29.80%	2.5	1	1	2.500	100%	6.0000
		2020款 高续航版 创·尊贵型	11.98	1330	405	47.3	160	12.80	29.80%	2.50	1	1	2.500	100%	6.0000
		2020款 300 出行版	12.98	1255	305	35.2	160	12.20	29.54%	1.80	1	1	1.800	100%	5.3520
		2020款 400 出行版	13.98	1330	405	47.3	160	12.80	29.80%	2.50	1	1	2.500	100%	6.0000
比亚迪	e1	2020款 青春版	6.98	1050	305	32.2	161	10.56	28.73%	1.8	1	1	1.771	98%	5.3520
大众高尔	夫纯电动	2020款 驰	14.77	1580	270	40	125	13.6	42.01%	1.8	0.8	1.1	1.584	88%	4.8480
		2020款 驰 PRO	16.88	1580	270	40	125	13.6	42.01%	1.8	0.8	1.1	1.584	88%	4.8480
大众宝来	纯电动	2020款 尚	13.68	1560	270	40	125	13.6	40.43%	1.8	0.8	1.1	1.584	88%	4.8480
		2020款 尚 Pro	14.68	1560	270	40	125	13.6	40.43%	1.8	0.8	1.1	1.584	88%	4.8480
开 瑞	K60EV	2019款 301 豪华型	12.88	1611	300	45.2	130.92	14.70	30.95%	1.80	0.8	1	1.440	80%	5.2800
		2019款 351 豪华型	13.88	1571	351	51.15	151.86	16.20	18.62%	1.80	0.9	0.8	1.296	72%	5.0000
广汽新能	源 Aion LX	2019款 60	24.96	1900	503	70	170	15.7	30.89%	2.5	1	1	2.500	100%	6.0000
		2019款 70	25.96	1900	520	70	170	15.5	32.58%	2.5	1	1	2.500	100%	6.0000
		2019款 80	27.96	2040	650	93	170	15.8	34.05%	2.5	1	1	2.500	100%	6.0000
		2019款 80D	29.96	2180	600	93	175	17.1	27.54%	2.5	1	1	2.500	100%	6.0000
		2019款 80D MAX	34.96	2180	600	93	175	17.1	27.54%	2.5	1	1	2.500	100%	6.0000
比亚迪	宋	2019款 智行限量版 豪华型 6座	17.98	1830	401	59.1	160	14.4	40.52%	2.5	1	1.1	2.750	110%	6.0000

MAX EV	2019 款 智行限量版 旗舰型 6 座	19.98	1830	401	59.1	160	14.4	40.52%	2.5	1	1.1	2.750	110%	6.0000
--------	----------------------	-------	------	-----	------	-----	------	--------	-----	---	-----	-------	------	--------

数据来源：工信部，汽车之家，东方证券研究所

截止 10 月底，在售新能源乘用车达到 218 款

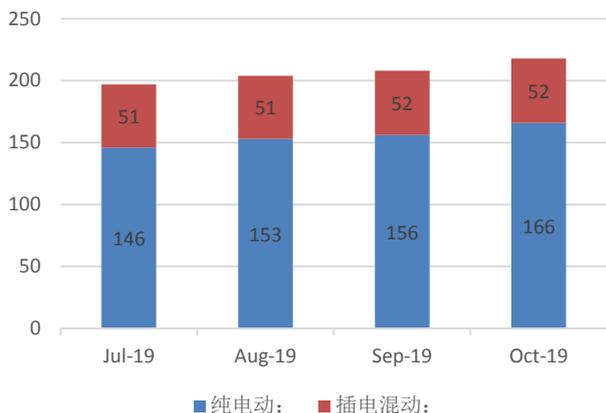
随着 10 款全新车型上市，我国在售新能源乘用车数量达到 218 款，车型库规模进一步丰富。

表 5：我国在售新能源乘用车月度变化情况

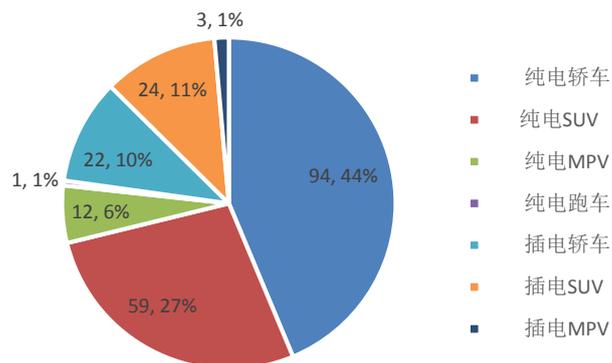
月份	Jul-19	Aug-19	Sep-19	Oct-19
累计在售车型总款数	197	204	208	218
纯电动	146	153	156	166
纯电轿车	84	88	89	94
纯电轿车-A00	35	36	36	38
纯电轿车-A0	10	10	10	10
纯电轿车-A	31	33	34	37
纯电轿车-B	6	7	7	7
纯电轿车-C	2	2	2	2
纯电 SUV	50	53	55	59
纯电 SUV-A0	27	29	31	34
纯电 SUV-A	16	16	16	16
纯电 SUV-B	5	6	6	7
纯电 SUV-C	2	2	2	2
纯电 MPV	11	11	11	12
纯电跑车	1	1	1	1
插电混动	51	51	52	52
插电轿车	21	21	22	22
插电轿车-A0	0	0	0	0
插电轿车-A	10	10	11	11
插电轿车-B	7	7	7	7
插电轿车-C	4	4	4	4
插电 SUV	24	24	24	24
插电 SUV-A0	1	1	1	1
插电 SUV-A	11	11	11	11
插电 SUV-B	5	5	5	5
插电 SUV-C	7	7	7	7
插电 MPV	3	3	3	3
插电跑车	3	3	3	3

数据来源：汽车之家，东方证券研究所统计

我国新能源乘用车以纯电动为主，截止 2019 年 10 月，在售纯电动乘用车高达 166 款，占比 76%，插电混动乘用车 52 款，占比 24%。纯电/插电在售车型比例与销量比例相符合，两者呈现二八分化。从月度上市新车型比例来看，插电混动车型供给总量占比逐渐下降，未来新能源乘用车市场将以纯电动汽车为主。

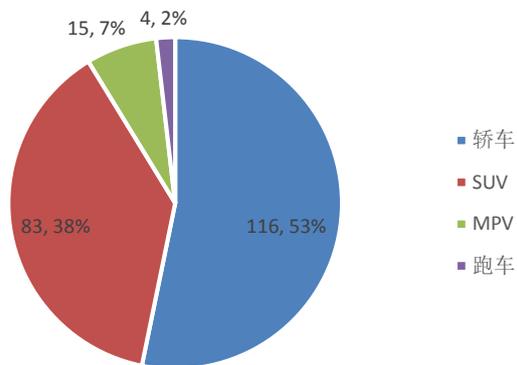
图 19：在售新能源乘用车月度变化情况


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

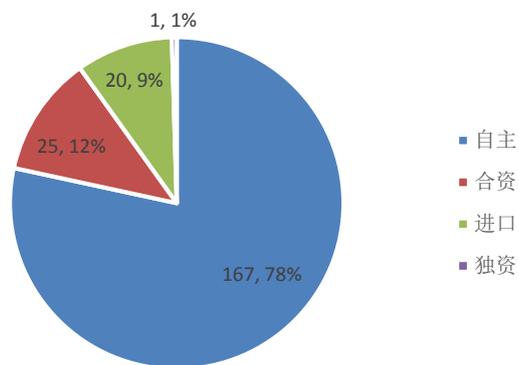
图 20：在售新能源乘用车各动力类型分布


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

从具体车型来看，轿车和 SUV 占据了 91% 的车型比例，代表了车型消费的主流方向，也与传统燃油车车型分布保持一致。从车型生产企业分类来看，自主车企的车型供给高达 167 款，占比 78%；合资车企在售车型仅 25 款，占比 12%；进口车型数量为 20 款，占比 9%；特斯拉上海工厂是全国范围内唯一一家独资企业，国产化 Model 3 已经开始预售，并将于 11 月 11 日正式售卖。2019 年下半年以来，合资车企逐渐发力，新车型投放速度加快，同时销量份额也持续提升。10 月上市的 19 款新车中，有 7 款来自合资车企，占比 36%。随着合资车企电动化战略深度执行，我们预计 2020 年以后，在车型供给和终端汽车销量上，合资和自主车企将平分秋色。

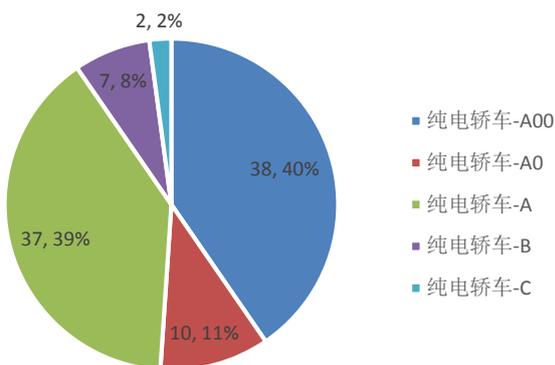
图 21：新能源乘用车在售车型类别分布


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

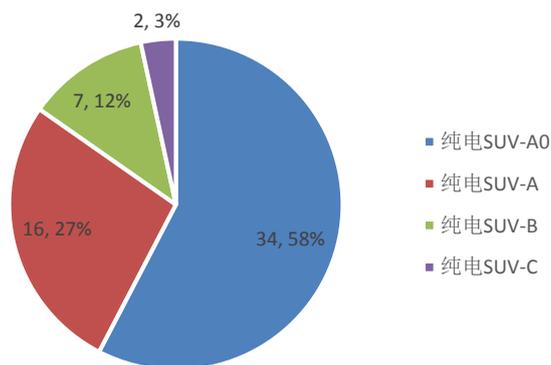
图 22：在售新能源乘用车生产企业来源分布


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

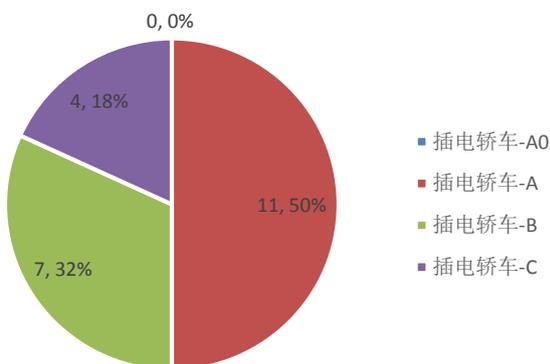
在纯电动轿车方面，A00 和 A 级车在售数量分别占比 40%，与两种车型销量占比高度一致，其中 A00 车型体现了分时租赁和个人消费者需求；A 级车型则体现了网约车和个人消费者需求。叠加纯电 SUV 各级别车型数量，A 级车供给占比高达 34.64%，高于 A0 级车的 28.76% 和 A00 级车的 24.84%。而这三分之一的车型占比贡献了超过一半的销量份额（2019 年前三季度纯电动 A 级车销量份额高达 53.1%），随着网约车市场逐渐饱和，打开个人消费者需求空间的关键点就在于提供极具性价比又具备高品质高续航特征的 A 级车，因此 A 级车市场是车企必争之地。插电混动车型的供应比例非常稳定，无论轿车或 SUV，均以 A 级车为主，与 A 级插混过半的销量份额相匹配。2021 年以后，传统燃油车油耗压力进一步增大，合资和进口品牌的 B、C 级燃油车带电将是大趋势，有望推动插电车型销量回暖。

图 23：纯电动轿车在售车型级别分布


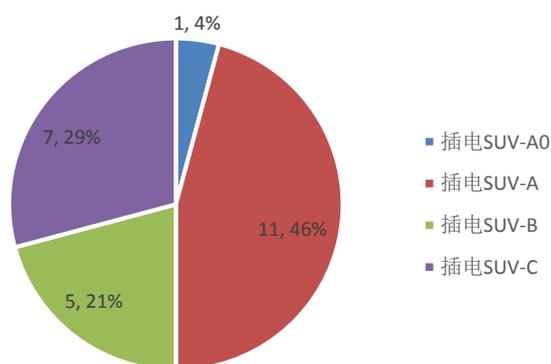
数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 24：纯电动 SUV 在售车型级别分布


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 25：插电混动轿车在售车型级别分布


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 26：插电混动 SUV 在售车型级别分布


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

11 月上市新车预披露

根据公开信息，11 月预计将有 16 款新车型上市，其中 12 款为全新车型，4 款为升级车型；纯电动车型 12 款，插电混动车型 4 款，热门车型为腾势 X，奥迪 e-tron 和奔驰 EQC，我们后续将持续跟踪。

表 6：2019 年 11 月预计上市新能源汽车汇总

车企	车型	车型	预计上市时间	动力类型	是否全新
腾势	腾势 X	中型 SUV	11 月 28 日	纯电	全新
长安	CS15 E-Pro	紧凑型 SUV	11 月	纯电	全新（油改电）
长安	欧尚长行	MPV	11 月 6 日	纯电	全新
赛麟	迈迈	小型车	11 月 11 日	纯电	全新
WEY	VV7 PHEV	紧凑型 SUV	11 月	插电混动	升级
现代	昂西诺	小型 SUV	11 月 4 日	纯电	全新
荣威	eRX5 Max PHEV	紧凑型 SUV	11 月 12 日	插电混动	升级
东风启辰	T60 EV	小型 SUV	11 月	纯电	全新
北京奔驰	EQC	中型 SUV	11 月 8 日	纯电	全新
比亚迪	秦 EV	紧凑型轿车	11 月 4 日	纯电	升级
腾势	X	中型 SUV	11 月 22 日	纯电	全新
标志	E-2008	小型 SUV	11 月	纯电	全新
广汽新能源	GE3	小型 SUV	11 月	纯电	升级
奥迪	e-tron	中型 SUV	11 月 18 日	纯电	全新
广汽菲克 Jeep	指挥官 PHEV	中型 SUV	11 月	插电混动	全新
名爵	eHS	紧凑型 SUV	11 月 22 日	插电混动	全新

数据来源：第一电动网，公司官网，东方证券研究所

投资建议

受补贴退坡影响，新能源乘用车产销量自 2019 年 7 月以来连续出现同比和环比下滑的迹象。10 月新能源乘用车批发销量 6.56 万台，同比下降 45.3%，环比 9 月增长 0.85%。补贴退坡对新能源汽车的消费起到较大的抑制作用，预计全年新能源汽车销量 114 万辆，其中乘用车销量 101 万辆，较去年首次出现同比下滑。

从 10 月上市新车信息来看，合资车型明显增多，传统龙头车企开始重视新能源汽车市场，并逐渐将新车电动化规划兑现，这将为新能源汽车市场注入新的活力。受合资车型促进，本月新能源乘用车整体定价区间上移的程度与车型升级幅度相匹配，汽车的配置率有所回升，续航也稳定提升。我们认为，合资发力后的新能源汽车市场将更具有吸引力，充分竞争下，新车性价比有所体现。我们预计新车型的推出速度和数量并不会因补贴降低而减少，退坡之后，车企将逐渐适应新常态，加速推出可以满足市场需求的爆款车型。我们预计 2020 年新能源汽车市场将恢复高速增长，销量达到 150 万辆，同比增长 32%，其中乘用车销量 135 万辆。随着大众等传统车企全新车型在华大规模铺货，相关产业链企业将受益，建议关注合资车企产业链配套企业。电池环节关注宁德时代；锂电

材料环节关注细分领域龙头当升科技、新宙邦、恩捷股份和璞泰来；车型销量高增长将再次打开上游钴锂需求空间，建议关注材料企业华友钴业和赣锋锂业。

风险提示

新能源汽车消费不达预期的风险：受补贴大幅退坡影响，新能源乘用车性价比大幅下滑，叠加传统燃油车国五换国六以及促销费影响，新能源汽车与燃油车的价差拉大，下半年销量连续不达预期。

政策变动风险：2020 年仍将面临补贴变动的局面，具体变动幅度未知，不排除直接取消的可能。

附录：10 月上市新车重点车型介绍

比亚迪 e3

e3 是比亚迪 e 网旗下第四款新车，定位紧凑型车。新车共推出 3 款车型，综合补贴后售价为 10.38-11.98 万元。低续航版搭载 35.2KWh 电池，综合续航 305 公里，搭配 70 千瓦的电机；高续航版搭载 47.3KWh 电池，综合续航 405 公里，搭配 100 千瓦电机。

新款宝马 X1 PHEV & 5 系 PHEV

作为中期改款车型，新车推出一款 X1 xDrive30Le 尊享型，售价为 39.98 万元。动力方面搭载的是一套由 1.5T 直列三缸发动机与电动机和电池组构成的插电混动系统，其中发动机最大功率 136 马力，后置电机最大功率 95 马力，工信部纯电动续航里程为 110km，较原续航 60 公里提升近一倍。

新款 5 系插电混动版共推出了 2 款车型，指导价格分别为 49.99 万元和 53.69 万元。动力方面，新车继续搭载由 2.0T 发动机与电动机组成的插电混动系统，纯电续航里程为 67km，综合最大续航里程可达 650km。

5 系混动车型在国内销量稳定，2019 年以来累计实现销量 2.27 万辆，其中 10 月销量 3074 辆，单车销量排名第 4 位。

图 27：华晨宝马 X1 PHEV

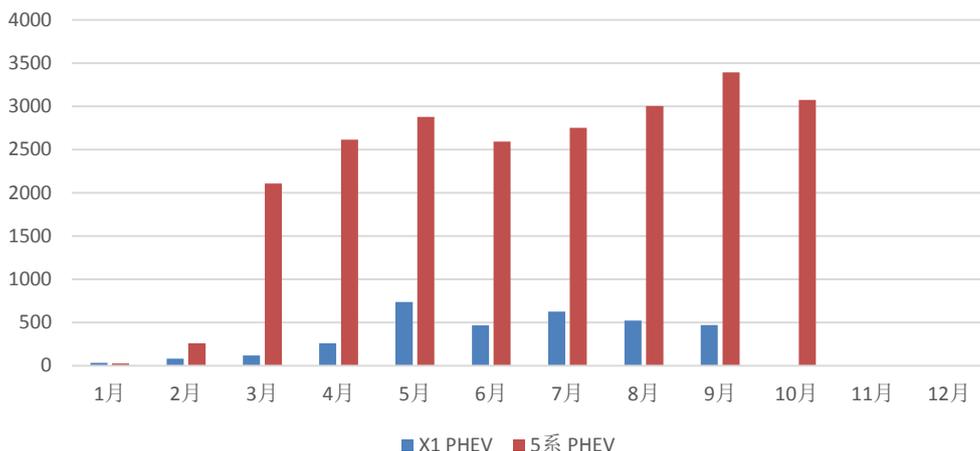


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 28：华晨宝马 5 系 PHEV



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 29：2019 年宝马两款插电混动乘用车月度销量（单位：辆）


数据来源：乘联会，第一电动网，东方证券研究所

别克微蓝

上汽通用别克 VELITE 6 车型升级后，将官方中文名正式命名为“微蓝”，新车三元锂电池组容量提升至 52.5kWh，能量密度为 140Wh/kg，续航能力得到大幅提升，NEDC 工况续航里程达到 410km，共推出 3 款车型，补贴后售价为 17.78-19.98 万元。

广汽新能源 Aion LX

广汽新能源全新中型 SUV 车型 Aion LX 共推出 5 个版本车型，综合补贴后售价为 24.96-34.96 万元。动力方面，新车依据车型不同而搭载不同的动力系统，其中 60、70 版本车型采用两轮驱动 135kW（184Ps）最大功率电机、80 车型采用两轮驱动 150kW（204Ps）最大功率电机以及 80D 车型采用四轮驱动 300kW（408Ps）最大功率电机，最大扭矩为 700N·m，官方百公里加速 3.9 秒。电池以及续航方面，两驱 60 版本车型采用 NCM523 比例的孚能软包电池组，电池容量为 70kWh，综合续航里程为 503km；两驱 70 版车型采用综合续航里程为 520km；两驱 80 版车型采用宁德时代 NCM811 电池组，电池容量为 93kWh，电池组密度达到 175Wh/kg，综合续航达到 650km；四驱版车型综合续航达到 600km，电池与 80 版本一致。

高尔夫/宝来纯电动版

10 月 29 日，一汽-大众国产高尔夫·纯电（e-Golf）、宝来·纯电（e-Bora）车型正式上市。两款新车分别基于 MQB 平台的高尔夫 7 和全新宝来车型打造。售价方面，高尔夫·纯电和宝来·纯电各推出 2 款车型，综合补贴后售价区间分别为 14.77-16.88 万元和 13.68-14.68 万元。高尔夫·纯电和宝来·纯电搭载了相同的纯电动动力系统，驱动电机最大功率 100 千瓦（136 马力），峰值扭矩 290 牛·米，电力来自于 37.2kWh 容量的宁德时代三元锂电池，NEDC 续航里程均为 270km。

图 30：一汽大众高尔夫·纯电



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 31：一汽大众宝来·纯电



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

